

wtorek, 14 grudnia 2021

## Dziś krajowy bilans płatniczy

Dziś na krajowym podwórku zostaną opublikowane dane o bilansie płatniczym w październiku. Spodziewamy się salda rachunku obrotów bieżących na poziomie -850 mln EUR wobec rynkowego konsensusu na poziomie -970 mln EUR. Więcej emocji jednak przyniesie publikacja PPI w USA za listopad, która uzupełni piątkowe dane o CPI (komentowaliśmy je [wczoraj](#)).

## Rentowności nadal maszerowały w dół

W poniedziałek krzywa UST kontynuowała redukcję, które zapoczątkowała w czwartek. Tym razem krótki koniec (2Y) obniżył się o 1pb., do 0,64%, a środek krzywej (10Y) i długi koniec (30Y) o 7pb., do odpowiednio 1,41% oraz 1,81%. Krzywa USD IRS zeszła jeszcze mocniej (o 4-10pb., silniej w długim końcu). Ten ruch zbiegł się z informacją o pierwszej śmierci z powodu wariantu omikron w Wielkiej Brytanii oraz wypowiedzią premiera Borisa Johnsona, w której ostrzegał on przed masowym wzrostem zakażeń w te Święta. Dodatkowym paliwem były spadające indeksy giełdowe, które zanurkowały po informacji o dalej rosnących oczekiwaniach inflacyjnych w USA. Zostało to odebrane, jako sygnał, który skłoni Fed do szybszego ograniczenia skupu. W tym samym kierunku poruszały się obligacje w Europie. Krótki koniec niemieckiej krzywej (2Y) zmalał o 2pb., do -0,70%, a środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) obniżyły się o 3pb., do odpowiednio -0,38% oraz -0,07%.

Dziś od rana rynki akcji obniżają swoje wyceny w odpowiedzi na informacje o problemach kolejnego dewelopera w Chinach. W dalszej części dnia kluczowa dla wycen będzie publikacja danych PPI z USA (tu spodziewamy się hamowania miesięcznej dynamiki do 0,5% m/m) oraz spekulacje na temat jutrzejszej konferencji Fed i zawartości komunikatu. Tutaj największe zainteresowanie może budzić zawartość wykresów prezentujących oczekiwania członków Komitetu dotyczące poziomu stóp procentowych. Naszym zdaniem decyzja o ograniczeniu skupu aktywów na jutrzejszym posiedzeniu jest niemal pewna. W tych warunkach spodziewamy się odbicia rentowności w górę. Sprzyjać przecenieniu obligacji powinno także zapowiedziane na dziś, głosowanie podniesienia limitu długu rządowego USA przez Izbę Wyższą Parlamentu.

## SPW mocniejsze w ślad za rynkami bazowymi

Krótki koniec krzywej SPW (2Y) obniżył się o 8pb., do 2,81%, środek (5Y) o 3pb., do 3,21%, a długi koniec (10Y) o 2pb., do 3,21%. W tę samą stronę poruszyła się krzywa IRS w segmencie 5-10Y. Krzywa FRA PLN, w segmencie zakładów od dziś do 3 miesięcy, rosła - średnio o 3pb.. Dłuższe kontrakty pozostały stabilne lub nieznacznie obniżały się. W tle była wypowiedź Eryka Łona RPP (frakcja gołębi), że podwyżki stóp powinny zakończyć się na początku 2022 roku.

Dziś spodziewamy się korekty w górę wczorajszych zniżek dochodowości w segmencie 5-10Y w ślad za spodziewanym zachowaniem rynków bazowych. Uważamy, że publikowane w ciągu dnia dane o krajowym bilansie obrotów bieżących, podobnie jak dane o produkcji przemysłowej z Eurostrefy, nie będą miały wpływu na rynek długu.

## Awersja do ryzyka spycha EURUSD na południe

Dolar umocnił się wczoraj wobec szerokiego rynku z powodu globalnej awersji do ryzyka. Cierpiały szczególnie waluty surowcowe i waluty naszego regionu. EURUSD obniżył się o 25 pb. do 1,1285. W tle były spekulacje na temat rozpoczynającego się dziś posiedzenia FOMC oraz obawy o wpływ rozszerzającego się nowego wariantu koronawirusa na koniunkturę w Europie.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6204	0,16%
USD	4,1003	0,28%
CHF	4,4335	0,17%
GBP	5,4310	0,62%
JPY (100)	3,6062	0,26%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1285	-0,25%
EURJPY	128,18	-0,11%
EURGBP	0,8538	0,09%
EURCHF	1,0410	-0,13%
USDJPY	113,58	0,17%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,39	0,18%
EURHUF	367,70	0,54%
EURRON	4,95	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,81	-0,08
Polska PS1026	3,21	-0,03
Polska DS0432	3,21	-0,02
Niemcy 10L	-0,38	-0,03
Francja 10L	-0,04	-0,03
USA 10L	1,41	-0,07
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	1,75	9 gru 21
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20
WIBOR		Zmiana
O/N	1,78	0,00
1M	1,94	-0,04
3M	2,31	0,01
6M	2,60	0,02
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	68 230,10	-0,20%
FTSE 100	7 231,44	-0,83%
DAX	15 621,72	-0,01%
S&P 500	4 668,97	-0,91%
TOPIX	1 978,13	0,13%
Szanghaj	3 681,08	0,40%

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych od ostatniego posiedzenia).

Źródła: Bloomberg, Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW.



wtorek, 14 grudnia 2021

Dziś rano obserwujemy wyprzedzą na rynkach akcji w Azji i kontraktów futures na indeksy starego świata, której towarzyszy dalsze umacnianie się dolara. Naszym zdaniem rosnące obawy o negatywny wpływ na koniunkturę w Europie nowego wariantu koronawirusa (powodowany szybkim wzrostem zakażeń w Wielkiej Brytanii) oraz oczekiwania zaostrzenia polityki monetarnej przez Fed będą dziś pchały EURUSD w dół. Korektę może przynieść jutrzejsza konferencja Fed w myśl logiki „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”.

### **Złoty osłabł wraz z walutami regionu**

W poniedziałek waluty regionu osłabiły się średnio o 0,3%, wobec szerokiego rynku (najmocniej HUF, najmniej RON). Kurs EURPLN podniósł się czwarty dzień z kolei, tym razem o 2,2 gr do 4,6370, po względnej stabilizacji w pierwszych siedmiu dniach grudnia. Naszym zdaniem było to powolne przygotowywanie się rynków do środowej decyzji Fed.

Dziś rano złoty pozostaje słaby, czemu sprzyja awersja do ryzyka na rynkach akcji, umacniający się dolar oraz oczekiwania na środową decyzję Fed. Sądzymy, że presja na wzrost EURPLN utrzyma się, co najmniej do jutra do popołudnia. Sądzymy, że odwrócenie negatywnego dla złotego trendu może nastąpić w ślad za spodziewanym przez nas osłabieniem dolara do euro, po środowej decyzji FOMC.

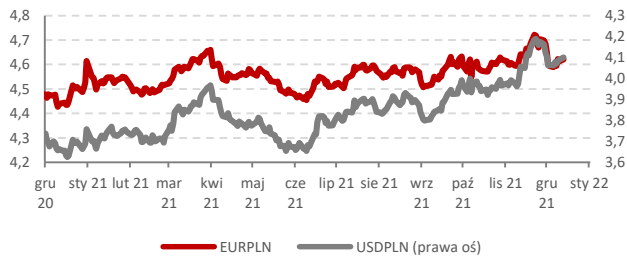
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 13 grudnia 2021</b>								
<b>Wtorek, 14 grudnia 2021</b>								
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	paź 21	%	-		1,2	-0,2
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	paź 21	EUR	-850		-960	-1339
14:30	US	PPI m/m	lis 21	%	-		0,5	0,6
14:30	US	PPI bazowe, m/m	lis 21	%	-		0,4	0,4
<b>Środa, 15 grudnia 2021</b>								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	lis 21	%		7,5		7,7
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-			3,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	lis 21	%	-		0,8	1,7
14:30	US	Ceny w eksporcie	lis 21	%	-		0,5	1,5
14:30	US	Ceny w imporcie	lis 21	%	-		0,7	1,2
14:30	US	Indeks Fed Empire State	gru 21	Indeks	-		25	30,9
16:00	US	Zapasy w biznesie	paź 21	%	-		1,1	0,7
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	gru 21	Indeks	-		84	83
20:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%	0-0,25		0,125	0,125
22:00	US	Łączny napływ kapitału	paź 21	USD	-			-26,8
<b>Czwartek, 16 grudnia 2021</b>								
10:00	EU	Indeks Flash PMI	gru 21	pkt	-		54	55,4
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	gru 21	pkt	-		57,8	58,4
10:00	EU	Flash PMI w usługach	gru 21	pkt	-		54,1	55,9
11:00	EU	Bilans handlowy	paź 21	EUR	-		7,6	7,3
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	gru 21	%	0		0	0
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	lis 21	mln	-		1,566	1,52
14:30	US	Pozwolenia na budowę	lis 21	mln	-		1,66	1,653
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	lis 21	%	-		0,7	1,6
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	lis 21	%	-		76,8	76,4
<b>Piątek, 17 grudnia 2021</b>								
8:00	DE	PPI m/m	lis 21	%	-		1,4	3,8
8:00	DE	PPI r/r	lis 21	%	-		19,9	18,4
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	gru 21	Indeks	-		95,3	96,5
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	gru 21	Indeks	-		97,5	99
10:00	DE	Ifo oczekiwania	gru 21	Indeks	-		93,5	94,2
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lis 21	%	8,8			8,4
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	lis 21	%	0,5			0,5
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	lis 21	%	-		4,9	4,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	lis 21	%	4,6			4,5

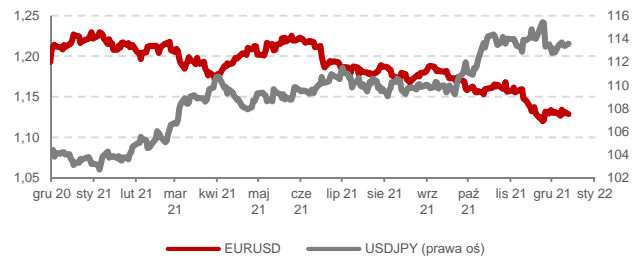
# BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 14 grudnia 2021

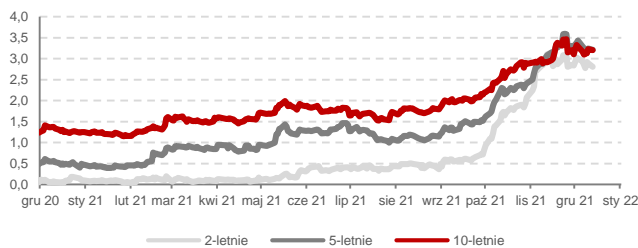
## Fixing NBP



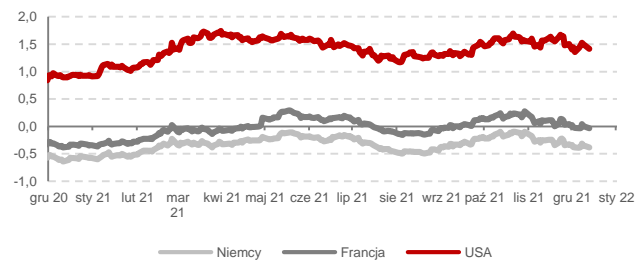
## Bazowe pary walutowe



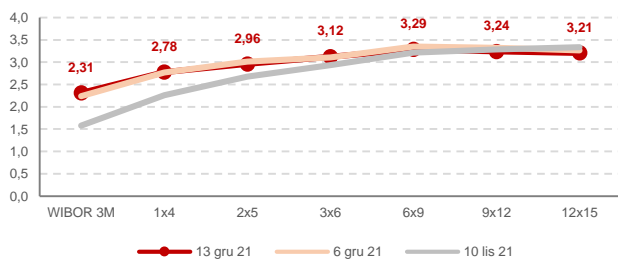
## Rentowności SPW



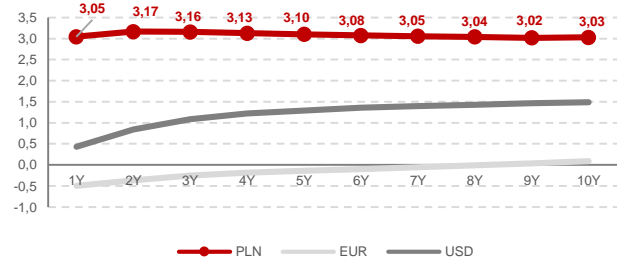
## Rentowności obligacji 10-letnich



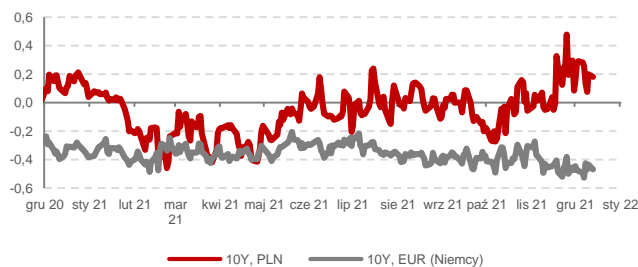
## Krzywa FRA



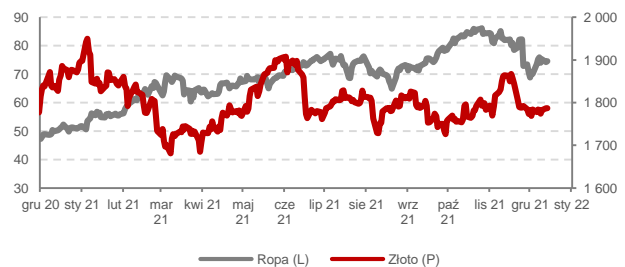
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY

**BGK**  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

wtorek, 14 grudnia 2021

## Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, tel. (+48 22) 475-30-18  
Przemysław Domanowski, tel. (+48 22) 475-30-93  
Piotr Pryczek, tel. (+48 22) 475-30-08  
Michał Kudosz, tel. (+48 22) 475-30-71  
Paweł Piłkuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięgowski, tel. (+48 22) 475-30-09

## Organizacja Emisji

Robert Zima, tel. (+48 22) 475-89-50  
Mariusz Makowski, tel. (+48 22) 475-60-12  
Konrad Gmurkowski, tel. (+48 22) 475-60-11

## Instytucje Finansowe

Joanna Wróbel, tel. (+48 22) 475-85-63  
Anna Rywacka, tel. (+48 22) 475-93-66  
Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60

## Regionalni Eksperti ds. Produktów Skarbowych

Grzegorz Giebułtowski – Region Gdańsk, Olsztyn, tel. (+48 22) 475-66-31  
Tomasz Dziedzic – Region Kraków, Katowice, Kielce, Rzeszów, tel. (+48 22) 475-66-32  
Katarzyna Jasińska – Region Warszawa, Łódź, tel. (+48 22) 475-66-35  
Filip Kalinowski – Region Poznań, Szczecin, Toruń, tel. (+48 22) 475-66-34  
Hanna Nowak – Region Wrocław, Opole, Zielona Góra, tel. (+48 22) 475-66-33  
Małgorzata Wojtkowiak – Region Warszawa, Lublin, Białystok, tel. (+48 22) 475-66-36

## Departament Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Departamentu, tel. (+48 22) 596-59-13

## Zespół Analiz Makroekonomicznych i Rynków Finansowych

Piotr Dmitrowski – Menedżer zespołu  
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz  
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz

## Zespół Analiz Strategicznych i Programowych

Adam Piłat - Menedżer zespołu  
Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji  
Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych  
Oliwia Samoląg – Ekspert ds. analiz rynków

## Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) stanowi „publikację handlową” w rozumieniu art. 36 ust. 2 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (dalej: „Rozporządzenie 565”). Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych ani nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza Publikacja nie stanowi (a) badań inwestycyjnych w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia 565; bądź (b) doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu art. 69 ust. 2 pkt. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi; bądź (c) usługi badawczej w rozumieniu § 2 pkt 22 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, bądź (d) zachęty do nabywania, zbywania, działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji; bądź (e) porady inwestycyjnej, podatkowej, prawnej, lub innego typu; bądź (f) oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nią objęte; bądź (g) oferty w rozumieniu kodeksu cywilnego.

Publikacja jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejsza Publikacja wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na moment jej sporządzenia i mogą ulegać zmianie. Autorzy nie uwzględniają w Publikacji jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów Publikacji. Zawarte w Publikacji opinie autorów zostały sporządzone przez nich w sposób samodzielny. Publikacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w momencie jej sporządzenia lub pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Banku aktualnych na moment jej sporządzenia i nie będzie podlegała aktualizacji. Bank nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej Publikacji ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Publikacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jej podstawie lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Brak jest powiązań oraz okoliczności, które mogłyby mieć negatywny wpływ na obiektywność Publikacji. Polityka przeciwdziałania konfliktom interesów w ramach świadczenia Usług Inwestycyjnych lub Usług Dodatkowych przez Bank zawiera opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów.

Niniejsza Publikacja jest prawnie chroniona zgodnie z ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszej Publikacji, w całości lub w części, lub wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Banku jest zabronione.

Ewentualne oceny sformułowane w Publikacji zostały dokonane po zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności analizy fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna mierza do określenia przyszłych parametrów rynkowych bazując na obiektywnych czynnikach. Wynikiem analizy fundamentalnej towarzyszy ryzyko, że zmiany rynkowe bywają determinowane również przez niefundamentalne czynniki. Analiza porównawcza polega na porównywaniu wycen rynkowych aktywów o podobnych charakterystykach w celu zidentyfikowania bezwzględnie i względnie przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciągnięciem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamyh aktywów. Analiza rynkowa jest zorientowana na przewidywaniu zmian popytu i podaży na dane aktyw. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyko dla sformułowanych wniosków. Analiza techniczna polega na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych w celu określenia, w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Niesie ona jednak ryzyko wynikające z tego, że zjawiska z przeszłości nie muszą się powtórzyć w przyszłości.

Bank Gospodarstwa Krajowego z siedzibą w Warszawie, Al. Jerozolimskie 7, 00-955 Warszawa; Infolinia: 801 598 888, +48 22 599 8888 Faks: +48 22 627 03 78 e-mail: bgk@bgk.pl  
Organem sprawującym nadzór nad działalnością Banku jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

**Bank Gospodarstwa Krajowego**

ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

**Kontakt:** Departament Badań i Analiz, tel.: +48 (22) 596 59 13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak